

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1179.19
52周最高	1507.6
52周最低	999.45

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:鲍学博  
SAC 登记编号:S1340523020002  
Email:baoxuebo@cnpsec.com  
分析师:马强  
SAC 登记编号:S1340523080002  
Email:maqiang@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报 8 月第 4 周：37 家军工上市公司披露半年报，10 家业绩实现正增长》 - 2024.08.26

国防军工行业报告

2024H1 军工行业业绩承压，产业链下游稳健增长

● 投资要点

2024H1，从我们跟踪的 71 只军工标的看，2024H1 共实现营业收入 2531.26 亿元，同比减少 2.29%，共实现归母净利润 149.96 亿元，同比减少 20.63%。毛利率方面，2024H1，71 只军工标的整体毛利率 18.68%，同比降低 1.35pcts，合计实现毛利 472.81 亿元，同比减少 8.89%。费用率方面，2024H1，71 只军工标的整体销售、管理、研发和财务费用率分别为 1.45%、5.49%、5.28%、-0.61%，分别同比降低 0.05pcts、提高 0.09pcts、提高 0.29pcts、提高 0.29pcts，整体四费率 11.62%，同比提高 0.61pcts。

分产业链看，产业链下游业绩稳健增长，中/上游业绩承压。我们观察产业链上游包括电子元器件、材料等 17 只核心标的，产业链中游包括部组件、分系统等 17 只核心标的，产业链下游包括飞机、发动机、雷达整机厂等 19 只核心标的。2024H1，产业链上游共实现营收 374.72 亿元，同比减少 16.45%，实现归母净利润 53.52 亿元，同比减少 36.02%；产业链中游共实现营收 173.41 亿元，同比减少 8.07%，实现归母净利润 21.88 亿元，同比减少 26.63%；产业链下游共实现营收 1436.84 亿元，同比增长 3.39%，实现归母净利润 58.99 亿元，同比增长 13.23%。

军工行业经过了 2020-2022 年的较快增长后，2023 年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、菲利华、高德红外、航天电器、图南股份等。

2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、中科海讯、海格通信、华秦科技、航天南湖、芯动联科、航天彩虹、臻镭科技、铖昌科技、三角防务、润贝航科、联创光电等。

● 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

## 目录

1 核心观点.....	4
1.1 2024H1 军工行业业绩承压，产业链下游稳健增长.....	4
1.2 投资建议.....	5
2 行情概览.....	6
2.1 军工板块表现.....	6
2.2 个股表现.....	6
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	7
3 数据跟踪.....	8
3.1 定增数据跟踪.....	8
3.2 股权激励数据跟踪.....	9
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	10
4 风险提示.....	12

## 图表目录

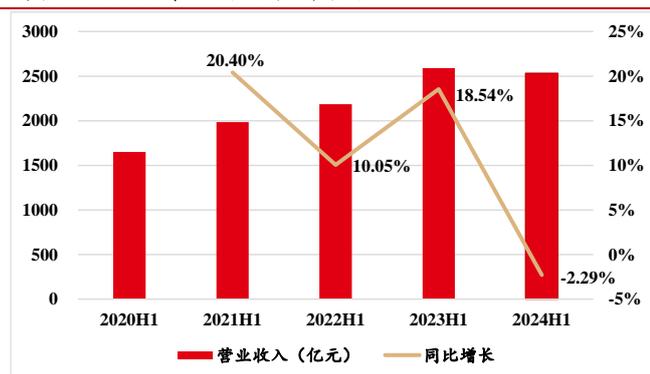
图表 1: 71 只军工标的合计营收 .....	4
图表 2: 71 只军工标的合计归母净利润 .....	4
图表 3: 71 只军工标的毛利及毛利率 .....	4
图表 4: 71 只军工标的四费率 .....	5
图表 5: 2024H1 军工行业分产业链业绩表现 .....	5
图表 6: 本周申万一级行业指数表现 .....	6
图表 7: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息 .....	7
图表 8: 军工板块 PE-TTM 估值 .....	7
图表 9: 部分军工标的估值分位 (2024 年 8 月 30 日) .....	8
图表 10: 部分军工上市公司定向增发情况 .....	8
图表 11: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企 .....	9
图表 12: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企 .....	10

## 1 核心观点

### 1.1 2024H1 军工行业业绩承压，产业链下游稳健增长

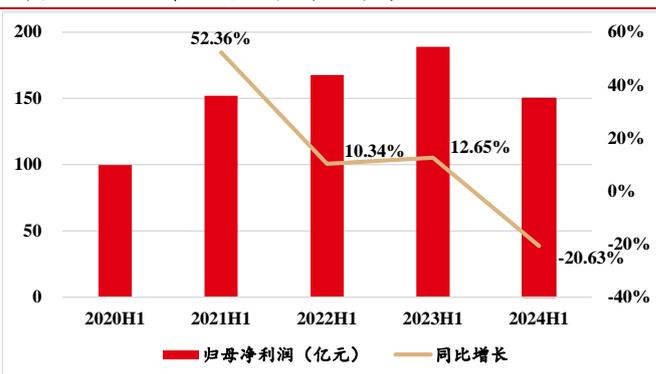
从我们跟踪的 71 只军工标的看，2024H1 共实现营业收入 2531.26 亿元，同比减少 2.29%，共实现归母净利润 149.96 亿元，同比减少 20.63%。

图表1：71 只军工标的合计营收



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

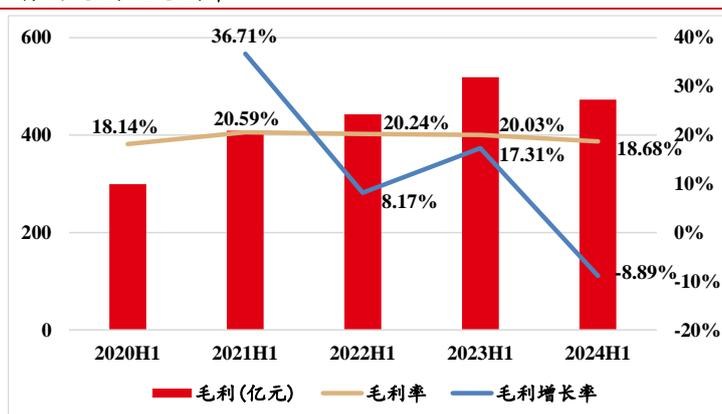
图表2：71 只军工标的合计归母净利润



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

毛利率方面，2024H1，71 只军工标的整体毛利率 18.68%，同比降低 1.35pcts，合计实现毛利 472.81 亿元，同比减少 8.89%。

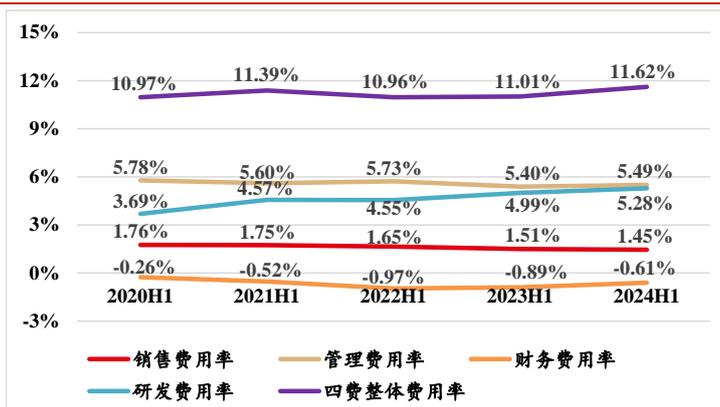
图表3：71 只军工标的毛利及毛利率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

费用率方面，2024H1，71 只军工标的整体销售、管理、研发和财务费用率分别为 1.45%、5.49%、5.28%、-0.61%，分别同比降低 0.05pcts、提高 0.09pcts、提高 0.29pcts、提高 0.29pcts，整体四费率 11.62%，同比提高 0.61pcts。

图表4：71 只军工标的四费率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

分产业链看，产业链下游业绩稳健增长，中/上游业绩承压。我们观察产业链上游包括电子元器件、材料等 17 只核心标的，产业链中游包括部组件、分系统等 17 只核心标的，产业链下游包括飞机、发动机、雷达整机厂等 19 只核心标的。2024H1，产业链上游共实现营收 374.72 亿元，同比减少 16.45%，实现归母净利润 53.52 亿元，同比减少 36.02%；产业链中游共实现营收 173.41 亿元，同比减少 8.07%，实现归母净利润 21.88 亿元，同比减少 26.63%；产业链下游共实现营收 1436.84 亿元，同比增长 3.39%，实现归母净利润 58.99 亿元，同比增长 13.23%。

图表5：2024H1 军工行业分产业链业绩表现

产业链位置	观察标的数量	营收 (亿元)	YoY	归母净利 (亿元)	YoY	毛利率	同比
上游	17	374.72	-16.45%	53.52	-36.02%	38.00%	-1.70pcts
中游	17	173.41	-8.07%	21.88	-26.63%	32.90%	-2.95pcts
下游	19	1436.84	+3.39%	58.99	+13.23%	11.68%	+0.70pcts

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 1.2 投资建议

军工行业经过了 2020-2022 年的较快增长后，2023 年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、菲利华、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、航天电器、高德红外、图南股份等。

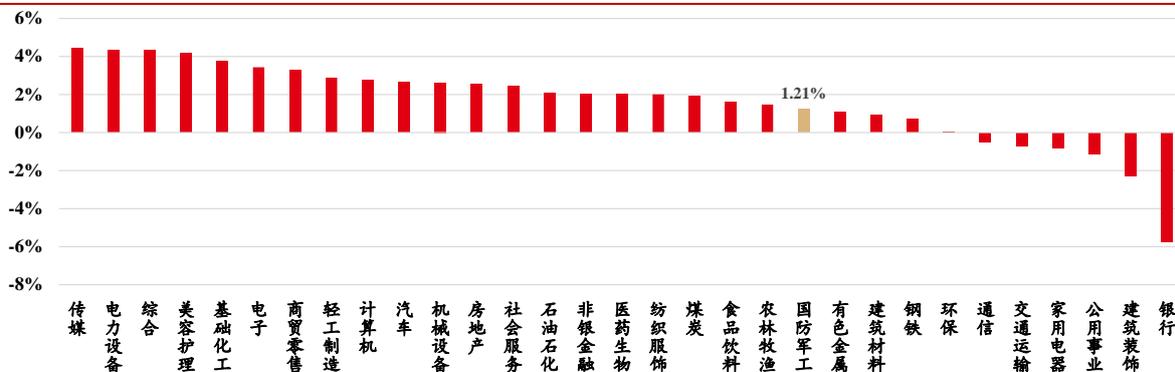
2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、华秦科技、航天南湖、中科海讯、海格通信、芯动联科、臻镭科技、铖昌科技、航天彩虹、三角防务、润贝航科、联创光电等。

## 2 行情概览

### 2.1 军工板块表现

本周中证军工指数上涨 1.34%，申万军工指数上涨 1.21%，上证综指下跌 0.43%，深证成指上涨 2.04%，沪深 300 指数下跌 0.17%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 21 位。

图表6：本周申万一级行业指数表现



资料来源：iFind，中邮证券研究所

### 2.2 个股表现

本周军工板块涨幅前十的个股为：新兴装备(+8.85%)、北方导航(+8.73%)、菲利华(+8.32%)、西部超导(+7.75%)、臻雷科技(+7.61%)、洪都航空(+6.90%)、西部材料(+6.44%)、宝钛股份(+6.38%)、湘电股份(+6.31%)、光威复材(+6.20%)。

**图表7：本周军工板块涨幅前十个股基本信息**

公司名称	本周涨幅	年初至今	2023 年营收 (亿元)	YoY	2023 年归母净 利 (亿元)	YoY
新兴装备	8.85%	-29.44%	4.16	118.33%	0.14	124.72%
北方导航	8.73%	-24.44%	35.65	-7.16%	1.92	3.90%
菲利华	8.32%	-13.34%	20.91	21.59%	5.38	9.98%
西部超导	7.75%	-31.49%	41.59	-1.62%	7.52	-30.33%
臻雷科技	7.61%	-54.43%	2.81	15.75%	0.72	-32.72%
洪都航空	6.90%	-0.45%	37.27	-48.60%	0.33	-76.93%
西部材料	6.44%	-14.00%	32.26	9.69%	1.96	5.96%
宝钛股份	6.38%	-14.11%	69.27	4.41%	5.44	-2.29%
湘电股份	6.31%	-38.48%	45.63	-0.31%	3.00	15.24%
光威复材	6.20%	6.61%	25.18	0.26%	8.73	-6.54%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

### 2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2024 年 8 月 30 日，中证军工指数为 8592.77，军工板块 PE-TTM 估值为 53.12，军工板块 PB 估值为 2.46。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历史低位，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 13.71% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，10.84% 的时间板块 PB 估值低于当前水平。

**图表8：军工板块 PE-TTM 估值**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表9：部分军工标的的估值分位（2024年8月30日）**

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	36.26	14.51%	2018年3月31日
中直股份	76.90	90.81%	2014年3月26日
航发动力	73.30	46.47%	2015年4月23日
中航光电	25.60	6.67%	2014年1月1日
航天电器	29.86	22.71%	2014年1月1日
鸿远电子	44.94	74.67%	2019年5月15日
宏达电子	25.96	30.39%	2017年11月21日
火炬电子	44.46	61.39%	2015年1月26日

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

### 3 数据跟踪

#### 3.1 定增数据跟踪

**图表10：部分军工上市公司定向增发情况**

上市公司	发行日期	募资总额(亿元)	发行价(除权, 元)	收盘价(元)	收盘价/发行价
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	46.39	69%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	15.93	80%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	12.78	110%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	9.05	88%
振华科技	2023-09-20	25.18	79.15	37.72	48%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.13	7.30	103%

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

### 3.2 股权激励数据跟踪

图表11：部分军工上市公司股权激励情况-军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
航天电器	限制性股票	2023年5月20日	420.8万股	45.62元/股	46.25
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	22.23元/股	41.22
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.25元/股	24.53
中航光电	限制性股票	2022年12月1日	4176.9万股	23.88元/股	36.89
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.19元/股	12.48
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	8.39元/股	12.15
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	15.33
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.36元/股	14.47
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.62元/股	13.59
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.60元/股	6.73
		2021年5月31日	87万股	4.16元/股	
航天长峰	限制性股票	2021年2月9日	1057.71万股	8.363元/股	8.85
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	8.03

资料来源：iFind，各公司公告，中邮证券研究所

图表12：部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格(除权)	收盘价(元/股)
金信诺	限制性股票	2024年3月14日	27.19万股	8.54元/股	6.61
		2023年7月25日	660万股	5.65元/股	
七一二	股票期权	2024年1月24日	2161.6万份	28.83元/股	16.31
新研股份	限制性股票	2023年12月26日	2700万股	1.42元/股	2.27
广东宏大	限制性股票	2023年11月30日	1178.44万股	14.83元/股	19.71
西测测试	限制性股票	2023年7月20日	209.60万股	19.33元/股	31.43
雷电微力	限制性股票	2023年10月20日	800万股	35.22元/股	44.91
天微电子	限制性股票	2023年5月15日	139.29万股	15.84元/股	10.79
万泽股份	限制性股票	2023年3月27日	816万股	8.41元/股	9.58
霍莱沃	限制性股票	2023年5月24日	19.59万股	22.95元/股	28.04
邦彦技术	股票期权	2023年6月5日	292.6万份	24.87元/股	14.00
长盈通	限制性股票	2023年7月3日	74.1万股	17.14元/股	18.12
爱乐达	限制性股票	2023年2月8日	285.30万股	13.09元/股	12.48
中简科技	限制性股票	2022年11月11日	109.18万股	22.99元/股	20.32
新劲刚	限制性股票	2022年12月5日	242万股	8.42元/股	15.93
睿创微纳	限制性股票	2022年10月28日	1816万股	19.77元/股	25.33
亚光科技	限制性股票	2022年9月19日	2890万股	3.03元/股	4.51
航宇科技	限制性股票	2022年9月15日	271.38万股	34.79元/股	28.84
		2022年4月12日	160万股	24.59元/股	
安达维尔	限制性股票	2022年9月9日	165.1万股	5.81元/股	14.95
航天宏图	限制性股票	2022年8月10日	125万股	22.05元/股	13.16
三角防务	限制性股票	2022年7月19日	368万股	21.64元/股	22.54
图南股份	限制性股票	2022年7月6日	35万股	15.723元/股	22.84
光威复材	限制性股票	2022年5月20日	498万股	15.42元/股	27.90
盟升电子	限制性股票	2022年4月26日	100.2万股	16.37元/股	18.09
智明达	限制性股票	2022年11月23日	11.59万股	26.885元/股	19.28
		2023年7月3日	38.11万股	15.396元/股	

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

### 3.3 重点细分领域信息跟踪

#### (1) 低空经济

**亿航智能 24Q2 财报：营收同比增长 9 倍，调整后扭亏为盈。**2024Q2，亿航智能交付 EH216 系列航空器 49 架，实现营收 1.02 亿元，同比增长 920%，环比增长 65%，交付量和营收均创历史新高，实现调整后净利润 115 万元，实现调整后的季度盈利。

小鹏汇天飞行汽车成都首飞，与川航通航共推低空经济。8月30日，小鹏汇天飞行汽车旅航者 X2，在天府国际会展中心起飞，环绕天府公园上空缓缓飞行。旅航者 X2，是由小鹏汇天自主研发生产的两座智能电动载人飞行器，全机身采用兼顾安全性与轻量化的碳纤维材料打造，空机含电池重 680 公斤，可载重 160 公斤，可以搭载两个正常体型的成年人。它的最大飞行高度是 1000 米，最大时速可达到 130 千米/小时，续航时间大约 25 分钟。8月29日，四川通用航空投资管理有限责任公司宣布与小鹏汇天建立战略合作伙伴关系，此举将为西部地区的低空经济发展奠定坚实的基础。双方将在飞行汽车的测试与应用、专业人才培养、市场拓展等多个领域展开全面、长期的合作。

## (2) 军贸市场

以色列国防部称已从美国收到超 5 万吨武器和军事装备。以色列国防部当地时间 8 月 26 日发布消息称，自去年 10 月 7 日新一轮巴以冲突爆发以来，美国已通过 500 架运输机和 107 艘舰船向以色列运送了超过 5 万吨武器和军事装备。消息称，这些军事装备包括装甲车、弹药、个人防护装备和医疗设备，“对于维持以色列国防军的作战能力至关重要”。

## (3) 无人机市场

AgEagle 航空系统公司向法国陆军交付首批 20 套 eBee VISION 无人机。2024 年 8 月中旬，AgEagle 航空系统公司宣布向法国陆军交付了首批 20 套 eBee VISION 无人机。在今年 5 月初，法国军方向 AgEagle 订购了 40 套 eBee VISION 无人机系统，其中包括无人机、传感器、数据链和控制站，还包括完整的备件包。该合同总额约 340 万美元，是 AgEagle 公司历史上最大的合同。eBee VISION 是供法国陆军一线作战部队使用的轻型侦察无人机，专门用于公共安全、情报监视和侦察任务。无人机材料大量使用了发泡聚丙烯，全重仅 1.6 千克，可由 1 名士兵携带和操作，通过手抛起飞。eBee VISION 无人机翼展 1.2 米，最大通讯距离 20 千米，最大飞行时间 90 分钟，最高飞行速度 72 千米每小时，搭载有 32 倍变焦白光相机和 5 倍变焦热像仪。eBee VISION 无人机还具有快速部署的优势，能同时服务于军事和非军事市场。

## 4 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致军品交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048